



RIETI Policy Discussion Paper Series 15-P-022

財政赤字・社会保障制度の維持可能性と金融政策の財政コスト

深尾 光洋
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

財政赤字・社会保障制度の維持可能性と金融政策の財政コスト

深尾光洋（慶応義塾大学/経済産業研究所）

要旨

本稿では、第2節で日本の財政バランスの動向を国際比較の観点から概観した後、財政赤字の累増がなぜ日本経済にとって問題となるのかを説明し、赤字を削減するための増税方式と増税が生み出す問題点を検討する。また赤字を放置した場合のリスク要因を考える。次に第3節では、従来見逃されてきた金融政策の財政コストを分析する。日銀は量的緩和の一環として巨額の長期国債を購入しているが、これは日銀が国債価格下落のリスクを負っていることを意味し、将来金利が上昇した場合に、日銀の収益では処理し切れない損失を追う可能性があることを指摘する。第4節では、これまで行われてきた社会保障制度改革を簡単に説明して、今後日本の経済・財政にどのような影響を与えるかについて述べる。公的年金制度については、近年の改革で給付水準を抑制する措置が実施された結果、相当の財政健全化が図られたが、医療・介護分野では、今後さらに支出の拡大が見込まれており、特に医療・介護の人手不足が極めて困難化する可能性を指摘する。最後に分析を総括して、日本の人口減少による潜在成長率低下が、医療・介護制度維持と財政再建の最大の懸念材料となっていることを指摘する。

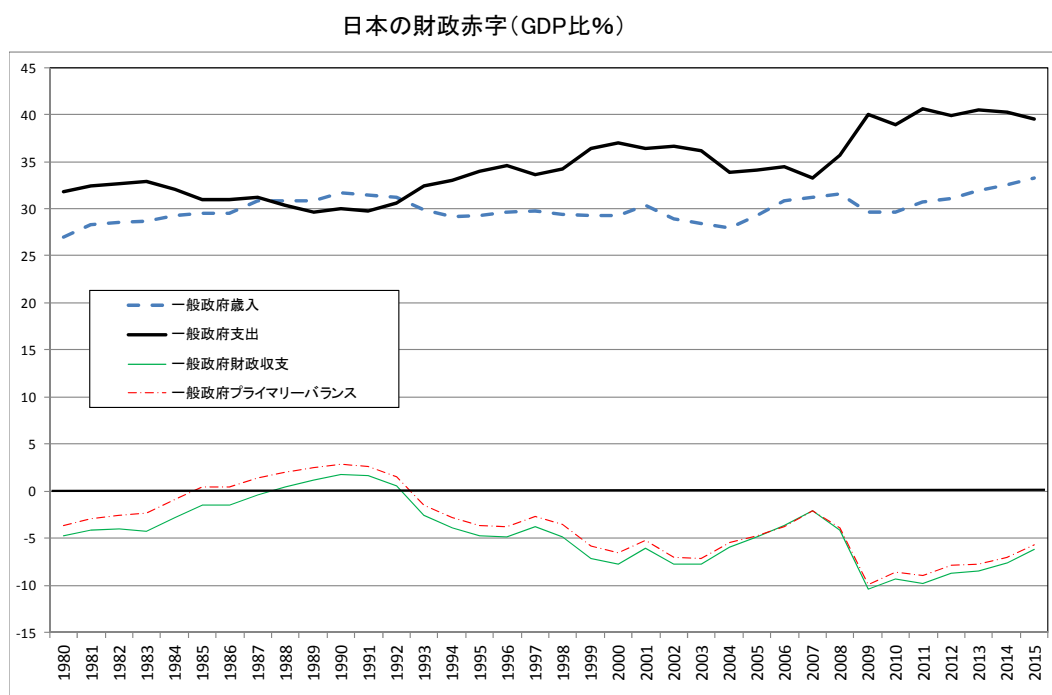
RIETI ポリシー・ディスカッション・ペーパーは、RIETI の研究に関連して作成され、政策をめぐる議論にタイムリーに貢献することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

1 序論

日本の財政バランスを見ると、政府支出は人口高齢化による社会保障費の増大が主因となって、1990年代のGDP（国内総生産）比30%台から2010年代には40%前後にまで増大してきた。これに対して、税・社会保険料が太宗を占める歳入は、GDP比30%程度に留まってきた。この結果、財政赤字は1980年代後半のバブル期の小幅の黒字から、リーマンショック後の2009年にはGDP比10%を超える大幅な赤字へと悪化してきた（図81）。

こうした厳しい財政事情を背景として、野田政権の下で2012年夏に消費税の二段階引き上げが決定され、第一弾として2014年4月に5%から8%に引き上げられた。さらに2015年9月には消費税を10%に引き上げることが予定されていたが、安倍政権によって2017年4月に1年半先延ばしされている。この二回で合計5%の引き上げが実現すれば、消費税収は12兆円強増加することが見込まれるうえ、2013年以降の景気回復による税収増加もあって、日本の財政赤字は2015年にはGDP比6%程度まで縮小し、2017年以降には3%台にまでの縮小が見込まれている¹。

図 1



注：IMF, Wroold Economic Outlook April 2015のデータより筆者作成。

¹ International Monetary Fund(2015)を参照

2 財政バランスの現状と課題

2.1 政府債務残高の国際比較

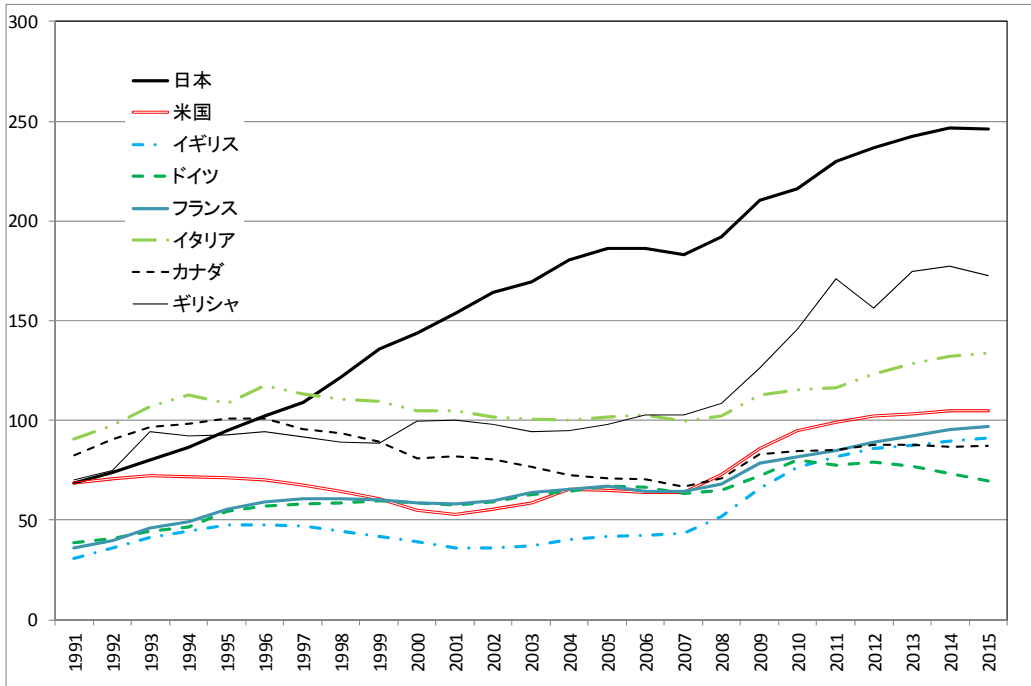
日本の中央・地方の政府が抱える国債などの負債総額は、2014年末で1202兆円と日本の国内総生産（GDP）の2.3倍にも達している²。人口で割ることで国民一人あたりに引き直しても946万円となり、政府は非常に大きな負債を抱えている。政府債務のGDP比率を主要国と比較しても、日本の比率は最も高い水準にあり、財政危機に陥っているギリシャと比較しても日本の方が大幅に高くなっている（図2）。また日本政府は税や社会保険料からの収入を大幅に上回る支出を行っており、これに伴う財政赤字を国債発行でまかなっているため、政府の債務は非常に速いペースで増加を続けている。1997年に100%を超えた政府債務GDP比率は、2009年に200%を超えている。

日本政府は負債だけでなく、金融資産も保有している。例えば、国の年金基金は国債などの金融資産を持っており、また外貨準備として米ドルなどの外貨建て金融資産も保有している。借金が多くてもそれに見合う金融資産を持っていれば、金融資産を売却すれば債務は返済できる。そこで政府の負債総額から金融資産保有額を差し引いた純債務について国際比較をしたのが、図3である。日本政府は、2014年末でGDPの1.2倍もの金融資産を保有しているため、純債務GDP比率は総債務GDP比率から約120ポイント差し引いた水準になる。2014年の政府純債務GDP比率で見ると、日本は127%とギリシャの174%を下回っているが、他の主要国を相当上回っていることが見て取れる。このように、日本政府の負債の水準は資産を差し引いた純額で見ても、他の主要国に比べて高くなっているといえる。

² International Monetary Fund(2015)

図 2

主要国とギリシャの一般政府総債務GDP比率(パーセント)

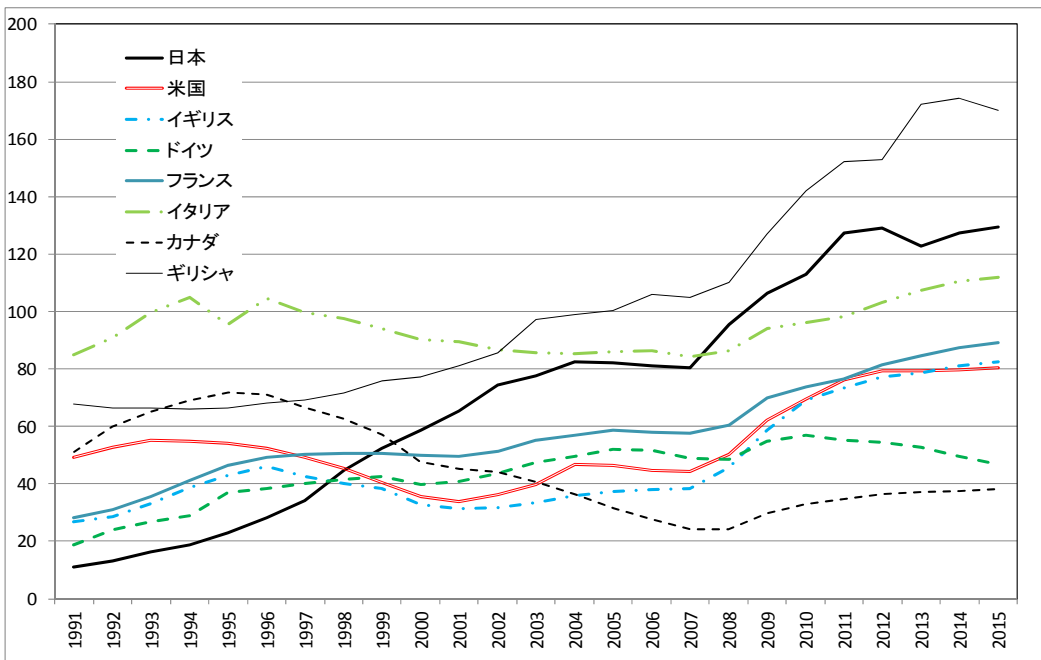


注： IMF, Wroold Economic Outlook April 2015のデータより筆者作成。米国、ギリシャの古いデータはIMF, World Economic Outlook April 2011により補完。

出所： International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, April 2014 のデータから筆者が作成。

図 3

主要国とギリシャの一般政府純債務GDP比率(パーセント)



注： IMF, Wroold Economic Outlook April 2015のデータより筆者作成。米国、ギリシャの古いデータはIMF, World Economic Outlook April 2011により補完。

出所：International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, April 2015 のデータから筆者が作成。

(注：図-1～3 は国際的に使われている国民経済計算体系で「一般政府」と呼ばれる部門についての数字である。日本の「一般政府」は、国の一般会計と非企業特別会計（中央政府）、県・市町村からなる地方公共団体の普通会計と事業会計（地方政府）、および政府が運営している厚生年金、国民年金、公務員共済、健康保険組合（社会保障基金）を含む概念である。「一般政府」は、政府が行う教育、治安維持、消防、外交などを含むが、金融活動や事業活動は含まない。このため、日本銀行、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、ゆうちょ銀行、かんぽ生命、日本道路公団、地方公営企業などは含まないことに注意が必要である。)

2. 2 政府債務の負担と世代間移転

財政債務の負担に関しては、次の3つの代表的な考え方が存在する。本稿では、まずこの3つの考え方を説明したあと、財政再建のための税目と歳出削減策について考えてみたい。

(その1)

政府の債務を、家計の債務と同じものだと見なす考え方。例えば両親の世代が所得以上の消費を行って借金を残した場合、相続放棄が許されない子孫はその借金を返す負担を負うことになる。それと同様に、政府が税収以上の支出を行って積み上げた政府債務は、実質的に国民が負った相続放棄ができない債務であり、よって政府債務は、将来の世代が負担することになるとされる。

(その2)

政府の債務は、それが対外的な債務でない限り国民が国民自身から借り入れたものであり、国全体で考えれば国民の債務と資産が打ち消しあってしまうとする見方。従って、この考え方の下では、政府の債務は将来の世代の負担にはならないとされる。しかし海外からの借金は、将来世代の負担となる。

(その 3)

政府の債務は、将来に繰り延べられた課税であるとする考え方。この見方では、政府の財政赤字は、過去から将来に繰り延べられた課税額に対応していると考えられる。例えば税金が勤労所得に対する税だけだと仮定しよう。1年間だけ課税を停止して翌年に二倍の課税を行えば、1年間課税を繰り延べたことになる。1年くらいの繰延であれば、課税停止の恩恵を受ける人と、二倍の税金を払う人は大部分が重なっているため、あまり影響はないだろう。しかし20年間も課税を停止して、その後20年間課税を二倍にすれば、20年分の世代が現役時代の所得課税を免れて退職し、後に続く世代が20年間も重税に苦しむことになる。財政赤字による課税の繰延べは、将来の世代から現在の勤労世代や高齢者世代への所得の移転を発生させる。このため財政赤字が発生している場合には、各世代が将来の世代に対して、課税の繰り延べと同じ金額だけ遺産を追加して残していかない限り、将来世代に課税負担が発生する。

それでは、どの見方が正しいと考えられるのか。これら3つの財政赤字に関する見方の内で、第一の見方は家計の収支と政府の収支を混同しており、誤りである。第二の見方が指摘しているように、政府の債務が国内の主体により保有されている場合には、政府の債務は国民の債務であると同時に国民の資産でもあることを見落としている。このため第二の見方は、政府の収支と家計の収支の違いを認識しており、その点では正しい。しかし財政赤字により課税を免れる世代と、将来、政府債務を課税の形で負担する世代が異なりうる点を見落としている。このため第三の見方が、財政赤字の本質についての最も深い理解であると言える³。

以上述べたように、財政赤字が世代間の移転を発生させるものだと考えれば、世代間の公平性の観点からは、増税や歳出削減にあたっては、過去に課税を免れた世代にある程度負担してもらった方が良いことになる。過去に低い税・社会保険料を享受してきた高齢世代の中で、裕福な者にある程度税を負担してもらったことによって、現役世代の過大な税・社会保険料負担を削減することが考え

³ 庄司(2013)は、政府債務の蓄積は、経済成長率に対してもマイナスの影響が発生しうることを示した。

られる。この観点から見ると、消費税の増税と、所得の多い高齢者に対する社会保障支出の抑制が適当だと考えられる。

まず消費税についてみると、この税は一面で過去に蓄積されてきた金融資産に対する課税である。なぜなら、預金、生命保険、債券、株式などで財産を保有してきた世代が、それを取り崩して消費するときに消費税を負担するからである。消費税が5%引き上げられれば、退職した世代が保有する金融資産のうち死亡するまでに消費する金額に5%課税されることになる。

次に社会保険の仕組みを見ると、所得にかかわらず同一税率で課税される社会保険料を使って、所得の高い高齢者に年金などの形で所得を移転することは、公平とは言えない。「社会保険」は「保険」と呼ばれているものの、その実態は保険とはかけ離れた課税による所得移転であり、その実質的な移転額は、高齢の世代ほど有利に、若い世代ほど不利に設計されていた。この状況を直視すれば、所得の多い高齢者に対する移転を削減することで若い世代の負担を軽減することが適当だと言える(表1)。経済企画庁(1985)『経済白書』付注3-1によれば、1985年に60歳に達して満額の厚生年金を受け取る男性の受給者の場合、本人と事業主が過去に拠出した年金保険料の現在価値は、本人と遺族が受け取る年金の現在価値の僅か12.2~17.6%にすぎず、8割以上が若い世代からの所得移転となっていた⁴。

⁴ 経済白書(1985)は次のサイトで入手可能である。
<http://www5.cao.go.jp/keizai3/keizaiwp/wp-je85/wp-je85-000i1.html> を参照

表 1

公的年金制度における世代間移転の割合

厚生年金					
金利想定	拠出金運用 名目金利	将来受給年金 割引実質金利	拠出金比率%	後代負担率%	
1	6.5	0.0	12.2	87.8	
2	8.8	0.0	14.2	85.8	
3	6.5	2.0	15.1	84.9	
4	8.8	2.0	17.6	82.4	

注:

(1) 1985年4月に60歳に達して新規受給者となる30年間厚生年金に加入した男子サラリーマンをモデルとする。妻は3歳下の専業主婦を想定する。夫は79歳、妻は82歳まで存命と想定するが、これは当時の夫の退職時の余命から推定した。

(2) 年金保険料は本人負担分に加え事業主負担分も、実質的に被保険者の負担とみなした。

(3) 運用利回りは、過去の厚生年金制度の運用実績である6.5%のケースと利付電債10年もの運用利回りの8.8%の二つのケースを想定した。

(4) 将来給付は、当時は5年ごとに賃金上昇率にスライドし、その間の期間は物価にスライドしていたので、長期的に賃金スライドであると考えて推計した。割引金利は、賃金上昇率プラス2%のケース(実質金利2%)と賃金上昇率と同じケース(実質金利0%)の二つを考えた。

(5) モデル受給者の過去の賃金水準は1984年度のボーナスを除く月当たり報酬額を25万円とし、過去にさかのぼって名目賃金指数の上昇率で減額して求めた。このケースの新規裁定時年金額は1,770,400円であった。

国民年金

金利想定	拠出金運用 名目金利	将来受給年金 割引実質金利	拠出金比率%	後代負担率%	
1	6.5	0.0	5.8	94.2	
2	8.8	0.0	6.9	93.1	
3	6.5	2.0	6.7	93.3	
4	8.8	2.0	8.0	92.0	

出所：経済企画庁（1985），『経済白書』付注 3-1 に筆者が加筆。

2. 3 財政赤字削減の方策と世代間の所得移転効果

長期的な観点から見て、日本経済にとっての最大のリスクが巨額の財政赤字の累増である。国内総生産（GDP）比 130%もの政府純債務が、見通しうる将来増加を続けていく姿は、極めて不健全であり、これを放置すれば早晩日本政府に対する信用が失墜するのは確実だからだ。

財政再建にはプライマリー・バランス（利払いを除く財政収支）の相当大幅な黒字化が必要だ。2017年4月の消費税2%の追加引き上げと将来の景気回復

による税収増加を考慮しても、政府債務を漸減させるための黒字化には少なくとも GDP 比 8% 程度の増税が必要となる。消費税 1% の増税で、税収は GDP 比 0.5% 程度増加するため、GDP 比 8% の増税を消費税だけで実現するためには、消費税を現在予定されている 10% から 16 ポイント引き上げ、26% 程度にする必要がある。後に見るように、人口高齢化によって特に医療・介護関連の財政負担の増加が予想されるので、歳出の徹底的な抑制を想定しても、歳出面では政府支出の GDP 比率を横ばいにするのが精一杯だからだ⁵。

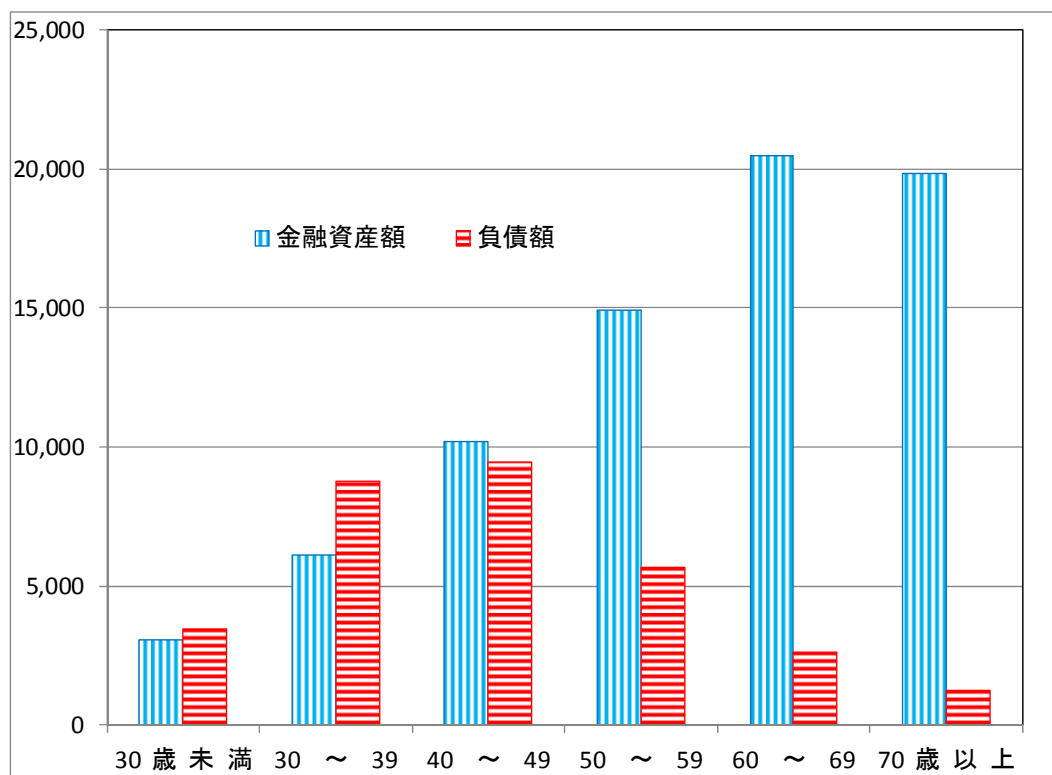
しかし財政再建を可能とするほどの大規模な増税を行えば、景気を悪化させて、財政再建自体をより困難にする可能性が高い。高い税率は脱税や節税を誘発し、経済成長や雇用情勢を悪化させるだろう。これは現役の世代にとって非常に重い負担になる。

では、財政再建で守られるのはだれの権益だろうか。国債の元利金支払いのために増税すれば、日本の金融資産の大部分を保有する年配層の財産が保全されることになる。これは、日本の家計が直接保有する国債はさほど多くないが、家計が保有する銀行預金や生命保険契約の大きな部分を支えているのが国債だからだ。

⁵ 消費税の段階的な引き上げと法人税減税が経済成長に与える影響については、蓮見亮（2014）を参照されたい。

図 4

世帯主の年齢階級別1世帯あたり資産額(千円)



注: 2009年全国消費実態調査により筆者作成。

全国消費実態調査からの推計によれば、家計部門の保有する純金融資産（金融資産マイナス負債）の大部分は50歳以上の年配層が保有しており、50歳前後までの大部分の現役層は、金融資産と負債が拮抗しているため、純金融資産をほとんど保有していない（図4参照）。このため、日本の高年齢層は、全体としてみると巨額の金融資産を保有している。世代別の純金融資産額（金融資産-負債の純額）で見ると、50歳以上の世帯主の家計が約1200兆円のほぼ全額を保有しており、60歳以上の家計が7割程度を保有していると推計されている。これに対して50歳未満の若い世代は、金融資産と住宅ローンなどの負債が拮抗しており、純金融資産はほとんど保有していない。高齢層は、年金・医療・介護保険の財政に対する信頼が揺らぐ中で、老後の医療費や介護費用に対する不安感から、巨額の貯蓄を保有していると考えられる⁶。

現在の高齢世代は、これまでの低い税・社会保険料負担の下で財産を形成し

⁶ 小池（2005）を参照。

てきている。いわば低税率で勝ち逃げした世代の利益が、主に現役世代に対する大幅な増税で守られることになる。このため財政再建のための増税が行われていけば、高齢世代と、増税と雇用情勢悪化に直面する現役世代との間に深刻な対立が発生しかねない。財政再建のためには、増税だけでなく、年金支給開始年齢のさらなる引き上げや、社会保障給付に対する全面的な所得テストの導入など、抜本的な支出削減策を実施する必要がある。

2. 4 長期的な人口減少と人材投資不足の原因

財政再建のための大規模な増税や支出削減は、景気を悪化させる懸念がある。そこで、その原因を少し考察してみよう。

日本経済は資産価格バブルが崩壊に転じた 1990 年代以降、傾向的な需要不足に苦しんできた。この原因としては、1990 年代後半の不良債権問題の深刻化、同じ時期に定着したデフレ傾向、2008 年前後の世界金融危機による輸出低迷、東日本大震災後の原発停止に伴うエネルギーコストの上昇、などの要因が挙げられることが多い。しかし過去 20 年を超える傾向的な需要不足経済を直視すると、その原因は日本経済の中心構造にあるのではないだろうか。具体的に言えば、中高年世帯の貯蓄保有動機と、企業や若年世帯の投資動機との間に、根本的なミスマッチが発生しているのではないだろうか。

日本経済は、10 年後、20 年後の医療・介護サービスを提供できる見通しが立っていない。介護・介助ロボットや医療技術について今後相当の進歩を見込んでも、良質なサービスの提供には、多くの人による労働の投入が不可欠となるだろう⁷。そのためには、家計部門が出産と育児、教育に多額の時間と金を投資して次の世代を育てるしかない。しかしこの次世代の人材への投資の成果は、将来の世代が提供する医療・介護サービスの価格上昇として、将来世代に帰着し、子育てを行う世代には戻ってこない。今日では人的資本に対する所有権は認められておらず、将来の人的資本に対するニーズが非常に強くても、現在の世代には子どもを産んで養育するインセンティブが働かない。この結果、老後に備えて貯蓄する中高年世代は、厳しい状況に直面する。労働力不足に対する移民政策の見直しなどの対応を早急に行わない限り、人材不足で医療・介護の

⁷ 本稿の第 4 節を参照されたい

相対価格が急速に上昇することで、貯蓄の実質価値は減少し、貯蓄を行った時の予想を大幅に下回る医療・介護しか受けることは出来なくなるだろう。

ミクロ経済学の基礎となっている一般均衡理論では、こうした貯蓄動機と投資動機の間にはミスマッチは発生し得ない。この理論では、将来の財・サービスに対する需要は、現在の時点で将来の供給を購入しておくことで満足させることが出来ると仮定されている。理論的には、将来の財・サービスを先物市場で購入しておくことで、将来の供給不足を避けることが出来ると想定されている。

しかし実際には、将来成人して医療・介護サービスを提供する人のサービスを予約しておくことは不可能だ。この結果、将来世代を産み育てる、ヒューマンキャピタルへの投資が不足することになる。

2. 5 欧州財政危機との比較

まず通貨制度をみると、ギリシャは独自の通貨と中央銀行を持っていない。同国政府は、資金調達最後の手段である中央銀行からの借り入れに頼ることができない。これに対し日本政府が財政危機に直面すれば、最後の手段として日銀法等の改正を行って日銀借り入れで支払いを続けることも可能である。これは、インフレを引き起こすリスクを伴うが、政府がデフォルトを避けるためであれば、実行される可能性はゼロではない。

国際収支の面でも、ギリシャと日本はかなり異なった状況にある。同国は経常収支の赤字が続いてきており、2010年までの10年間の累積経常収支は、ギリシャでGDP比111%（IMF統計、以下同じ）の赤字となっており、対外債務国である。また、その債務は独自の通貨ではなく共通通貨のユーロ建てである。これに対し日本は、同じ期間に28%の黒字を累積している対外債権国である。日本政府債務の大部分は国内で保有される円建て債務である。また日本は債権国であるため、仮に国内投資家が日本政府に対する信用リスクを考えて、保有資産円を売って外貨を買っても、それによる円安で、外貨建て資産を持つ企業・家計や金融機関は利益を得られる立場にある。政府も外貨準備を1兆2441億ドル保有（2015年8月末現在）しているため、円安になれば相当の利益が得られる。

このようにギリシャと日本の状況には大きな違いがあるため、震災復興のた

めの財政赤字拡大を考慮しても、近い将来に日本政府が現在のユーロ圏型の財政危機に陥る可能性は小さい。しかし、別の危機シナリオを考えることは可能である。具体的には、政府が政府債務の累増を放置し続け、国民が政府に対する信頼を無くす場合である。日本の家計部門は財産の相当部分を銀行預金や生命保険などで保有しているが、銀行や保険会社は、その資金を貸出や国債への投資などで運用している。このため、政府に対する信用が低下すると、銀行預金や貯蓄性の保険に対する信用も低下し、家計は銀行預金から株式、不動産、外国の国債や外国銀行の預金などに資金をシフトし始める。すると銀行は預金の流出を不安に思い、国債の買入に消極的になる。これは長期国債金利を上昇させる。国債金利の上昇は、政府の利払い負担増を招くため、政府に対する信用がさらに低下して、預金の流出がさらに拡大する。また、外貨への資金シフトは円安を招く。小幅の円安であれば、景気の拡大に繋がるため問題はないが、大幅な円安になると、物価の上昇要因になる。物価上昇は固定金利の運用を不利にするので国債価格を下落させ長期金利を押し上げる。

現在は、日本だけでなく米国や EU も財政赤字に苦しんでいるため、円から外貨への大規模な資金シフトは発生しにくいだろう。しかし米国や EU が財政健全化に成功すると、円から外貨への資金シフトが拡大し、国債金利の上昇要因になり得る。このため、将来着実な赤字削減ができるという見通しを打ち出せなければ、「日本政府」の信用は低下していく。日本政府に対する信頼を維持して長期金利を低位に維持するためには、財政債務の着実な削減のめどを示すことが必須となるだろう⁸。

3 量的緩和の財政コスト

3.1 量的・質的緩和の財政コスト

安倍晋三政権と黒田東彦日銀総裁によるインフレターゲットの設定と金融の量的緩和は円為替相場下落と株価の上昇を発生させ、景気回復に成功するとともにデフレからの脱却を実現しつつある（図 8-5）。これに伴って、実質金利は徐々に低下しており、金融緩和の効果が今後強まっていくと予想される。また金融緩和効果の強まりは、財政支出削減や増税による景気下押し効果を相殺

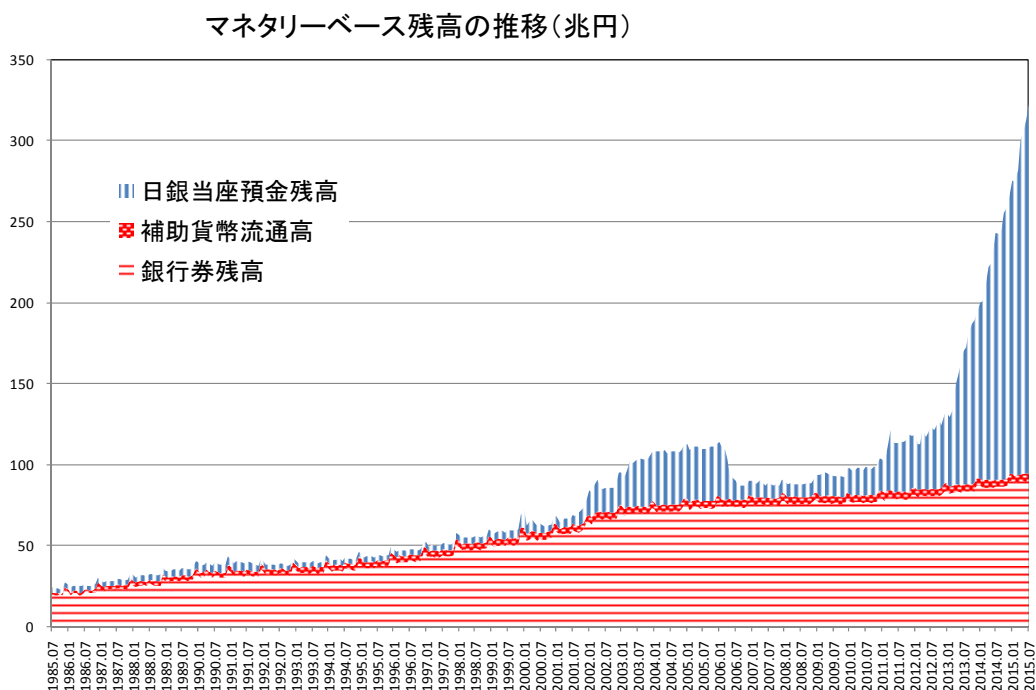
⁸ 深尾（2012a, b）を参照。

する方向に働き、名目成長率の上昇は将来の税収を拡大するように働く。この金融緩和政策は、一見コストなしに実行できているように見える。しかし少し長い目で見ると、金融緩和にも相当の財政コストが必要となる可能性が高い。

具体的には、日銀が非常に巨額の長期国債を保有することになったため、デフレからの脱却に伴って予想される国債価格の下落コストが日銀に大きな損失を発生させるリスクを生んでいる。日銀の長期国債保有額は2015年8月末で258兆円に達した。異次元緩和導入の2013年4月末の98兆円から160兆円も増加した計算になる。

日銀は消費者物価の前年比上昇率を2%に引き上げることを目標にしており、この目標は消費税増税の効果を除いたものだと説明されている。物価上昇率が継続的に2%前後まで上昇すれば、長期国債の流通金利は少なくとも2%程度は上昇し3%台に乗ると見込まれる。またインフレの加速を避けるためには、日銀はインフレ率を多少上回る水準まで短期市場金利を引き上げていく必要がある。短期金利も2%前後に達することになる⁹。

図 5



⁹ このほか、金利上昇が金融機関の健全性に与える影響については、鎌田・倉知(2012)を参照されたい。

注：日本銀行のデータベースから筆者作成。

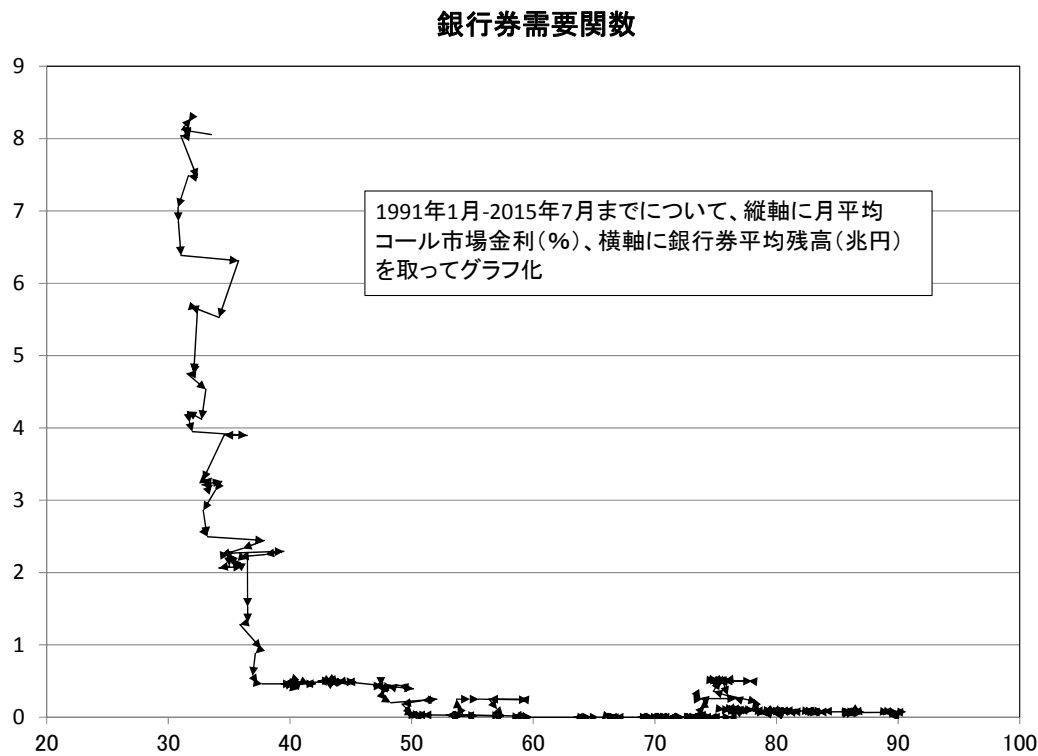
長期金利が上昇すれば、日銀が保有する国債価格は相当下落し日銀は損失を被る。2014年10月31日に日銀が発表した「量的・質的緩和の拡大」によれば、長期国債保有残高を年間80兆円増加させるほか、国債の平均残存期間も2013年の緩和開始時の3年弱から7～10年程度まで延長すると発表している。仮に、現在のペースで国債購入を継続すると、2016年末には、約365兆円に達する。長短金利が2%上昇すれば、平均残存期間8年の日銀保有国債の時価は、約16%低下し、日銀の損失は58兆円程度になる（365兆円×デュレーション8年×2ポイント金利上昇＝約58兆円の損失）。

3. 2 日銀の損失負担能力

今年7月末時点で日銀の引当金、資本金、準備金勘定の合計は7兆円強となっている。またゼロ金利で資金調達できる銀行券の残高も91兆円あり、これも広義の資本に相当する。この水準の銀行券需要が維持されれば、日銀は古いお札を新券と交換するコストだけで、91兆円の資金をゼロ金利で調達でき58兆円の損失を吸収するバッファとなるからだ。

それでは何が問題になり得るのか。第一に、物価上昇率の目標が達成できず、日銀が長期国債を買い進めることで、さらに巨額の損失リスクを発生させる場合である。第二に、銀行券需要が減少するリスクである。金利が上昇すれば現金を持つよりも預金や国債での運用が有利になり、銀行券が日銀に環流して来る。国債金利が3%台になれば、銀行券需要は50兆円以下に減少しても不思議ではない。図6は、日本の名目GDPが480兆～500兆円で横ばいに推移していた1991年から2015年7月までの期間について、縦軸に短期市場金利、横軸に日銀券残高を取ってグラフにしたものである。縦軸は日銀券を保有することに伴う資金運用利益の機会損失、横軸は家計や企業による日銀券の需要額と見ることが出来るので、この図は日銀券の需要関数と見なせる。この図は、金利が低下するに従って日銀券の需要が増大してきたことを示している。逆に金利が上昇しはじめると、日銀券残高は図の矢印の逆方向に動くと考えられるため、銀行券需要は減少に転ずると考えられる。

図 6



注：日銀のデータベースと国民経済計算から筆者作成。

3. 3 日銀赤字の処理方法

日銀が負担した損失は、次のような方法で処理することが考えられる。

(日銀納付金の削減)

日銀は資産の運用益から超過準備額に対する 0.1%の利払いコストや年間約 2000 億円前後の経費を差し引いた金額の大半を国庫に納付している。しかし国債価格の下落に伴う損失が発生すると、この納付金を停止して赤字を処理する必要が生ずる。これは、政府にとっては歳入の減少となり、財政赤字の増加要因となる。しかし日銀納付金を停止することによって損失処理が徐々に来る場合は、時間がかかるものの長期的には日銀のバランスシートは修復される。

しかし日銀が納付金の支払いを停止しても日銀が赤字を出し続ける可能性がある。これは、日銀の損失が銀行券需要額を上回る場合に発生しうる。この状況には、日銀の量的緩和のやめ方によって二つの場合がある。

(1) 日銀が国債の売りオペでマネタリーベースを回収する場合。

日銀がオペで購入した国債の価格が下落しているため、保有国債を全て売ってもマネタリーベースの残高を十分削減できなくなった場合である。この場合には、日銀は日銀売出手形（日銀の利付きの債務）を売り出して、マネタリーベースを回収する必要が生ずる。日銀の資産が売却によって無くなった状態で、日銀売出手形を発行すると、利払いのための金利収入が存在しないので、日銀は利払いのためにさらに売出手形を発行する必要が生ずる。要は、利払いのためにさらに借金を重ねる必要が生ずる。

(2) 日銀が国債を売却してマネタリーベースを回収せず、日銀当座預金に付ける金利を引き上げることで金融緩和をやめる場合である。国債を満期まで保有すれば、売却損失は発生しない。しかし、売りオペを行わず短期市場金利を2%程度まで引き上げるためには、民間金融機関が保有する日銀当座預金に支払っている金利を、現在の0.1%から2%まで引き上げる必要がある。これに対して、日銀が保有する長期国債の利回りは、満期まで固定されており利回りは大部分が1%以下となっている。この日銀の資産の運用利回りと、負債に対する利払いの逆ザヤは毎年数兆円を超え、逆ザヤの現在価値は、国債売却損に匹敵することになる。この場合には、利払いによってマネタリーベースが増加を続け、その利払い額も増大を続ける。

このいずれの場合にも、日銀は負債を際限なく増加させながら金融引き締めを行うことになる。

日銀が深刻な債務超過に陥って赤字が収拾できない場合に、日銀が正常なバランスシートに復帰するためには、預金準備率の引き上げによる民間金融機関へのロスの転嫁（民間金融機関に低利での日銀預金を強制）や、インフレにより銀行券需要を増大させることが考えられる。

(準備預金の引き上げ)

日銀は預金準備率を引き上げることで、民間銀行に対してゼロ金利ないし低利の日銀当座預金の保有増大を強制することで、低利の資金を集め、それを国

債などで運用することで黒字化を図ることが考えられる。

(物価の引き上げ)

日銀は物価安定のために利上げが必要になっても、低利を維持することで過度に景気刺激的な金融政策運営を行うことが可能である。これによってインフレを加速させ、物価を上昇させることが出来る。これを行えば、物価上昇に伴って銀行券の取引需要が増大する。このため、マネタリーベースを回収することなく、インフレによる通貨需要の増大を経由して、金融引き締めが出来るバランスシートに持ち込むことが考えられる。

4 社会保障制度の概観

4. 1 社会保障費の将来推計

日本の公的年金制度は、第二次大戦中に強制貯蓄制度の一環として導入されたあと、戦後のインフレにより形骸化していたが、1970年代に全面的な賃金スライド制が導入され、給付も大幅な拡充が行われた。しかしその後は、財政再計算と呼ばれる将来シミュレーションが行われる度に、予想以上の長寿化と少子化で将来の財源不足が明らかになり、給付開始年齢の引き上げや給付水準の切り下げ、社会保険料率の引き上げが行われてきた。特に、2004年の「100年安心プラン」では、(1) 受給開始後の賃金スライドを取りやめて物価スライドにすること、(2) いわゆるマクロスライドで給付水準を引き下げること、の二つの対策を行うことにより、年金の財源問題をおおむね解消した。実際、表 8-2 に示したように、年金給付の GDP 比率は今後低下していく見通しである。しかしその代償として、年金受給開始後長期間経過した高齢者の年金額が相当低下することとなった。これは、将来、生活保護の給付が年金を上回る高齢者を増加させるという問題を孕んでいる。

他方、今後の日本の社会保障制度の維持可能性を考えると、高齢者介護と医療制度における財源とマンパワーの問題がもっとも深刻になると予想される。

表 2

社会保障費の将来推計(GDP比パーセント)

年度	2012	2015	2020	2025
給付費	22.8	23.5	24.1	24.4
年金	11.2	11.1	10.5	9.9
医療	7.3	7.8	8.4	8.9
介護	1.8	2.1	2.7	3.2
子ども・子育て	1.0	1.1	1.0	0.9
その他	1.5	1.5	1.5	1.5

注:厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について」2012年3月

実際、厚生労働省の将来推計によれば、人口の高齢化に伴って看護職員、介護職員の必要人員は大幅に上昇する（表 8-3）。看護職員は、2011年の141万人が、2015年には200万人程度に、介護職員も同じ期間に140万人から240万人程度に増加し、看護、介護に従事するその他の職員数も、ほぼ倍増する。この結果、医療・介護分野の必要マンパワーは、2011年実績の462万人から、2025年には720万人前後へと、260万人もの増加が必要となる。これに対して、日本の生産年齢人口は大幅に減少すると見込まれている。15-64歳人口は、2011年の8130万人から1000万人以上も減少し、7085万人に達する。このため、医療・介護分野の報酬は、他の産業分野に比較して相当大幅に引き上げる必要が生ずるだろう。こうした人手不足による報酬の引き上げは、上記の将来推計には十分反映されていないため、財政負担は、上の推計以上に大きなものになることが懸念される¹⁰。

¹⁰ この点で、現在の介護、看護に関する資格制度が報酬に相当影響していることが注目される。殷他（2014）を参照。

表 3

医療・介護分野におけるマンパワー必要量の推計(万人)

年度	2011	2015	2025
医師	29	30-31	32-34
看護職員	141	155-163	195-205
介護職員	140	165-173	232-244
医療その他職員	85	91-95	120-126
介護その他職員	66	79-83	125-131
合計	462	520-546	704-739

参考

15-64歳人口	8130	7682	7085
----------	------	------	------

注：厚生労働省、「医療・介護にかかる長期推計」、2011年6月
 国立社会保障・人口問題研究所、「日本の将来人口推計」、中位推計、2012年
 将来人口は、各年の10月1日時点の推計値。

この医療・介護コストの上昇と、人手不足に対応するためには、二つの側面から対応する必要がある。

まず医療面では、高齢者の健康水準を高めて、医療需要そのものを減少させると同時に、現在の高齢者に対する医療機関の対応そのものを見直していく必要がある。全く認知機能が失われて回復の見込みのない患者や、本人の主観的な生活に対する満足感を高めない延命措置については、倫理的な面に十分配慮しつつ公的な医療保険・介護保険ではカバーせず、早期に停止していく必要があるだろう。

第二に、人口減少に対する抜本的な対応である。次の節でも述べるように、日本語能力の高い外国人労働力の活用である。日本語能力を日本での就労ビザの主要要件として位置づけ、一定水準を超える外国人の移民を積極的に受け入れることである。

また、高齢者の健康水準を高めるための政策については、研究が決定的に不足している。これに関しては、高齢者の健康水準と生活環境との関係についての基礎的なデータ整備を欠くことはできない。これに関して、「くらしと健康の調査」(JSTAR: Japanese Study of Aging and Retirement)の拡充と、それによる高齢者の健康状態を高めるための政策を、データに即して打ち出してい

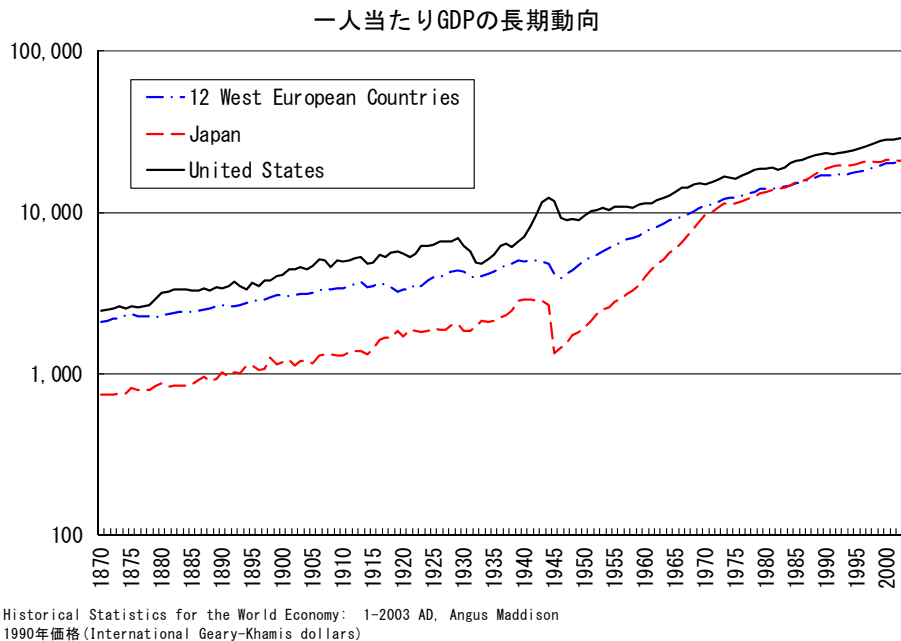
く必要がある¹¹。

5 結語

日本の財政を健全化する上で、アベノミクスの弱点は、第三の矢である成長戦略の踏み込みが足りないことである。先延ばしした消費税引き上げを確実に実行し、財政再建を軌道に乗せるためには、日本の成長率を高めることが不可欠である。

日本の潜在成長率を規定する要因は大きく2つあり、労働力人口の成長率と生産性の伸び率である。労働力人口の太宗を占める生産年齢人口は、今後20年間で年率1%弱減少し、累計で17%減少する見通しである。1人当たり所得が米国水準に近づいた先進国における生産性の伸びは、概ね1.5%程度である。図8-7は1人当たり実質GDPの1870年以降の超長期動向を示しているが、日本、ヨーロッパの一人当たりGDPがアメリカ水準に概ねキャッチアップすると、1人当たり成長率は収れんし、大体1.5%程度に落ち着く傾向がある。

図 7



¹¹ JSTAR については、次のウェブサイトを参照されたい。
<http://www.rieti.go.jp/jp/projects/jstar/>

アメリカの潜在成長率は 2.5%弱であると言われているが、アメリカは移民が入っていることと出生率が高いことがあり、生産年齢人口は年率 1%伸びている。日本では、今後、年率 1%弱で生産年齢人口が減っていくので、女性や高齢者の雇用を促進するとしても、潜在成長率は実質 1%程度に引き上げるのがやっとであろう。

丸めた数字で説明すれば、アメリカの人口成長率が +1%、日本は -1%、生産性の伸びを日米で同じ 1.5%と置いても日本の潜在成長率は 0.5%であり、これをさらに引き上げることは難しい。なお過去 20 年間の 1 人当たり実質 GDP 成長率は、アメリカで 1.55%、日本は 0.78%でアメリカより低い、これは日本においては失われた 10 年といった不況期があったからである。

潜在成長率の引上げには人口減少に対する強力な政策が必要だが、出生率を今すぐ引き上げることが出来たとしても、成人して労働力になるのは 20 年先であり、即効性はない。今すべき政策のポイントは、人口政策として移民政策を位置づけることである。現在は一時的に労働力を導入しようという政策に止まっているが、むしろ移民として日本に定住してもらえる人材を積極的に受け入れる必要がある。

日本語能力の高い移民を積極的に受け入れることが出来れば、日本の経済社会に対するマイナス面を最小限に抑えつつ、日本の潜在成長率を高めることが可能になるだろう。

日本語能力試験の最上級レベルである N1 試験にパスしていれば、日本の大学に入学可能な日本語力になる。この試験にパスしたバイリンガルの外国人に対して、5 年程度の就労ビザを発給し、5 年程度平穩に就労した後は永住権を与えるか帰化を認めてはどうか。現在でも大体 7 年前後日本に平穩に住んで働き納税していると、永住を認められることが多い。

日本語能力試験は世界 64 カ国、206 都市で実施し、毎年 60 万人前後が受験している。年間 6 万人程度 N1 レベルの合格者があるが、日本が積極的に移民を受け入れる政策を打ち出せば、合格者はかなり増大するだろう。このため、年間 5 万人程度の良質な移民を受け入れられる可能性が高い。

移民受け入れのプラス面としては、日本全体として労働力不足を解消することで、人手を要する介護・医療の人材を確保できることがある。仮に移民労働

者の大部分が医療・介護分野を就職先に選ばない場合でも、彼らが日本国内で勤労所得を得て納税する限り、その税金を使って日本人を雇用することが可能になる。また良質なアジア系の人材を確保できれば、日本はアジアのビジネス・金融センターとしてさらに発展できるようになるだろう。人材供給の見通しが明るくなれば、国内設備投資にもプラスになり、外国企業の日本進出の増加も見込めるようになるだろう。良質な移民は納税者として自立するので、財政の健全化にも寄与する。移民の第1世代の出生率は高めになる傾向があるので、少子化対策にもなる。また、世帯数の減少が弱まれば、不動産価格もプラスになるし、アジア諸国との相互理解を深めることで国際紛争の防止にも寄与するだろう。

移民受け入れのマイナス面としては、地域社会への順応が出来ない人が発生したり、教育、社会福祉システムへの負担を増加させたりする可能性がある。移民の子弟の増加が学校教育の負担を増加させる可能性があることは否めない。しかし日本語能力の高い親があれば、子どもの日本の学校への順応も相当容易になると考えられる。筆者自身も OECD 勤務のためにパリに住んでいたときに、子供二人を現地のアメリカンスクールの小学校に通学させていたが、毎晩英語の本の読み聞かせを行うなどにより、1年間で英語の補習クラスを卒業し、完全に普通クラスに移行することが可能であった。の

日本の外国人労働者受け入れでは、一時的な専門労働者を受け入れるとの観点から、専門能力と所得水準に非常に高いポイントを置いている半面、日本語能力はさほど重視されていない。これに対して移民を積極的に受け入れているカナダ、オーストラリアでは、受け入れに当たって英語の能力を重視しており、日本もこれに学ぶべきであろう。

日本において移民受け入れにより活性化したセクターとして、日本相撲協会を挙げることが出来る。一つのビジネスとして日本相撲協会を見ると、積極的な外国人力士の導入が、競技の質を高めることでファンを維持していると言えるだろう。日本語を習得した外国人力士が、日本の伝統を引き継いでくれることは、非常に良いことだと考える。

逆に、移民を早期に導入して医療、介護のマンパワーを十分確保しないと、将来の高齢者に対する良質な介護・看護の供給は絶望的に困難になるだろう。

先日、朝日新聞に、拘束された高齢者に関する悲惨な記事があったが、人手不足が深刻化すると、認知症の老人を拘束することでしか対応できなくなる可能性もあるだろう。高齢者の多くが高額の貯蓄を維持している理由は、老後のケアに対する不安があるからであり、今後マンパワーが不足して医療・介護コストが高騰すれば、貯蓄の価値も大きく毀損されることになるだろう。

【参照文献】

International Monetary Fund (2015), World Economic Outlook.

殷婷・川田恵介・許召元 (2014), 「介護労働者の賃金関数の推定—学歴プレミアムと資格プレミアム—」 RIETI Discussion Paper Series 14-J-033.

岩田一政・猿山純夫 (2013), 「成長に友好的な税・年金改革—マクロモデルによる効果試算—」 RIETI Discussion Paper Series 13-J-001.

鎌田康一郎・倉知善行 (2012) 「国債金利の変動が金融・経済に及ぼす影響—金融マクロ計量モデルによる分析—」 RIETI Discussion Paper Series 12-J-021.

蓮見亮 (2014), 「法人税減税の政策効果—小国開放経済型 DSGE モデルによるシミュレーション分析」 RIETI Discussion Paper Series 14-J-040.

経済企画庁 (1985), 『経済白書』.

小池拓自 (2005), 「家計金融資産 1,400 兆円の分析」, 国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 491.

厚生労働省 (2011), 「医療・介護にかかる長期推計」.

厚生労働省 (2012), 「社会保障に係る費用の将来推計の改定について」.

庄司啓史 (2013), 「公的債務の蓄積が実体経済に与える影響に関するサーベイおよび Vector Error Correction モデルによる財政赤字の波及効果分析」 RIETI Discussion Paper Series 13-J-040.

日本銀行 (2014), 「量的・質的緩和の拡大」, 2014 年 10 月 31 日.

深尾光洋（2012a），『財政破綻は回避できるか』，日本経済新聞出版社．

深尾光洋（2012b），「日本の財政赤字の維持可能性」RIETI Discussion Paper Series 12-J-018．